Ministerie van BZK
Postbus 20011
2500 EA Den Haag

Datum: 20 augustus 2015
Betreft: Rapportage kwartiermaker Nederlandse Hypotheek Instelling

Geachte heren Blok, Kamp, en Dijsselbloem,

Hierbij bied ik u het Inrichting en Realisatieplan (IRP) aan voor een Nederlandse Hypotheek Instelling (NHI). Conform de door u verstrekte opdracht[1] is in dit plan een volwaardige operationalisering van de NHI integraal uitgewerkt, zodat bij voldoende commitment van betrokken marktpartijen en na politieke besluitvorming in een kort tijdsbestek tot oprichting overgegaan zou kunnen worden.

In het IRP komen onder andere aan bod: de institutionele vormgeving en governance van de NHI; de werking en balanssamenstelling van de NHI; een beschrijving van risico's en mitigerende maatregelen ter voorkoming van een materiële toename van de risico-exposure van de staat; de berekening van een marktconforme premie ter vergoeding van het resterende risico dat middels de garantie door de staat wordt gedragen; en de voorwaarden voor de operationalisering van de NHI en projecties van volumes, opbrengsten en kosten.

Tijdens mijn werkzaamheden heb ik me ingespannen om draagvlak te behouden onder de verschillende betrokken partijen, die breed vertegenwoordigd waren vanuit de pensioenfondsen, verzekeraars, woningfinanciers, departementen en toezichthouders. Dit vormde, mede gegeven de gestelde randvoorwaarden, tezamen een ingewikkeld vraagstuk. Ondanks de vele tijd en energie die alle betrokken partijen in de invulling van deze opdracht hebben gestoken, moet ik helaas concluderen dat betrokken partijen, gegeven de door de Europese Commissie gestelde kaders inzake staatssteun, en met de reeds beschikbare alternatieve financieringsmogelijkheden voor woningfinanciers, een levensvatbare NHI niet haalbaar achten.

Nadat in de hierna volgende samenvatting kort achtergrond, doel en werking van de NHI en de opdracht zijn behandeld, zal ik dieper ingaan op deze conclusie.

[1] Tweede Kamer, vergaderjaar 2013-2014, 33 746, nr 3.

Graag wil ik mijn dank uitspreken richting iedereen die een bijdrage heeft geleverd aan de totstandkoming van het IRP. Er is door alle partijen met zeer grote inzet en in goede samenwerking aan dit plan gewerkt. Dank ook aan de verschillende instellingen voor het beschikbaar stellen van medewerkers, kennis en kunde. In het bijzonder dank ik Koos Timmermans (vicevoorzitter Raad van Bestuur ING), voor de kundige en beheerste wijze waarop hij zijn rol als voorzitter van de projectgroep NHI heeft vervuld. Tevens wil ik mijn grote waardering uitspreken voor Allard Bruinshoofd, Hikmet Sevdican, Samuel de Visser en Sjoerd Humble, die als projectsecretarissen een belangrijke steun zijn geweest bij de totstandkoming van het IRP.

Met vriendelijke groet,

Jan van Rutte

Bijlagen:

- Samenvatting Kwartiermaker
- Inrichtings- en realisatieplan Nederlandse Hypotheek Instelling

Samenvatting Kwartiermaker

1. Achtergrond

Het startpunt van de Nederlandse Hypotheek Instelling (NHI) ligt bij het Kabinetsoverleg van oktober 2012 met institutionele beleggers in het kader van beleggingen en investeringen in Nederland. Hieruit zijn meerdere initiatieven voortgekomen. In december 2012 is Kees van Dijkhuizen (destijds vicevoorzitter Raad van Bestuur NIBC) door de minister voor Wonen en Rijksdienst gevraagd en bereid gevonden te verkennen hoe de rol van institutionele beleggers bij de hypothecaire woningfinanciering kon worden vergroot. Hierbij zijn als randvoorwaarden meegegeven dat de juiste prikkels voor banken moeten worden behouden en dat het risico-exposure voor het Rijk materieel niet mag toenemen.

In maart 2013 heeft Van Dijkhuizen van zijn bevindingen verslag gedaan. Hij constateerde dat er draagvlak bestaat om te komen tot grotere betrokkenheid van institutionele beleggers bij de woningfinanciering via een financieringsinstrument waarbij de Nederlandse hypotheekmarkt in tijden van stress niet wordt afgesloten van financiering en waarbij deelname niet verplicht wordt gesteld. De financieringskosten van banken zouden kunnen worden verlaagd, wat via marktwerking uiteindelijk aan de consumenten ten goede kan komen. De aanbeveling om een commissie onder leiding van Tjerk Kroes (APG) dit verder te laten uitwerken, is door de minister overgenomen.

In september 2013 is de commissie Alternatieve Financieringsarrangementen Woningmarkt (AFW, ook wel commissie Kroes) vervolgens met een nadere uitwerking gekomen waarin doel, werking en randvoorwaarden van een dergelijk financieringsinstrument verder zijn uitgediept.

2. Doel en werking NHI

De NHI is bedoeld om een aanvullende, toegankelijke en relatief stabiele financieringsbron te bieden voor de Nederlandse hypotheekmarkt, die ook in tijden van onverhoopte nieuwe financiële stress markttoegang heeft.

Nederlandse woningfinanciers zijn namelijk relatief sterk afhankelijk van de kapitaalmarkt. Dit kan gevolgen hebben voor de financiële stabiliteit, bijvoorbeeld als toegang tot de kapitaalmarkten in het geding komt. Een NHI kan de kwetsbaarheid die samenhangt met de afhankelijkheid van de Nederlandse woningfinanciering van de kapitaalmarkt voor financiering verminderen.

De NHI koopt de veiligste delen (senior tranches met de hoogst te bereiken rating in Nederland) van gesecuritiseerde leningen met een Nationale Hypotheek Garantie (NHG) op en financiert deze door uitgifte van Nederlandse Hypotheek Obligaties (NHO's) waarop een directe Staatsgarantie wordt afgegeven. Wat de NHI hiermee toevoegt is een expliciete en daarmee efficiëntere vormgeving van de reeds bestaande, maar indirecte Staatsgarantie op het kredietrisico op hypotheken met een NHG. De meerwaarde hiervan zal vooral merkbaar zijn in tijden van crisis.

De NHI faciliteert op deze wijze deelname in de Nederlandse woningfinanciering door (institutionele) investeerders. Het biedt institutionele investeerders in beginsel een beleggingsproduct met de karakteristieken van een staatsobligatie. Ook buitenlandse investeerders kunnen via de markt voor

NHO's makkelijker investeren in Nederlandse woninghypotheken en daarmee bijdragen aan een stabielere financiering van een betekenisvol deel van de Nederlandse *funding gap*. De aantrekkelijkheid van de NHI bestaat namelijk tevens uit de opbouw van een liquide markt voor NHO's, met voldoende volume en een zo volledig mogelijke spreiding van looptijden. Deze liquide markt moet bij voorkeur in rustige tijden worden opgebouwd, om als vangnet te kunnen fungeren wanneer zich onverhoopt nieuwe marktstress zou voordoen. Op basis van deze opzet mag worden verwacht dat het aanbod van financiering meer divers wordt en omvangrijker.

Als uitgangspunt geldt dat eventuele lagere financieringskosten van de NHI ten goede komen aan de consument. Daarnaast kan de NHI ook toetreding van nieuwe woningfinanciers tot de Nederlandse markt faciliteren op basis van gelijke voorwaarden vanwege de stabielere financiering. De NHI kan daarmee een nuttige schakel vormen in de versterking van de Nederlandse woningmarkt in aanvulling op reeds in werking gestelde structurele versterkingen van de hypotheekmarkt.

3. Inhoud en invulling van de opdracht

Op aanbeveling van de commissie AFW heeft de Minister van Economische Zaken Jan van Rutte als kwartiermaker voor de NHI benoemd. Deze opdracht is ingebed in een bredere opdracht als kwartiermaker voor de NLII (Nederlandse Investerings Instelling). In december 2013 is Van Rutte gestart met de vorming van een stuurgroep, die onder leiding kwam te staan van Koos Timmermans, en enkele werkgroepen die hebben ondersteund bij de invulling van deze opdracht. Hierbij zijn vertegenwoordigers van institutionele beleggers, grote en kleine banken maar ook potentiële toetreders, toezichthouders en departementen betrokken. Op deze wijze is de conceptuele schets van de NHI in afstemming met betrokken partijen nader uitgewerkt tot een concreet voorstel binnen de gegeven randvoorwaarden.

3.1 Randvoorwaarden

Deze randvoorwaarden vormden ieder op zichzelf al uitdagingen en bezien in onderlinge samenhang leverde dat ingewikkelde vraagstukken op. Een eerste belangrijk element hierin is een adequaat kader met betrekking tot het vereiste *risicomanagement*, zodat er geen sprake zal zijn van een *(materiële) vergroting van het risico-exposure van de staat* en waarbij invulling wordt gegeven aan een *premiestelling* die in lijn is met de begrotingsregels, zonder dat de *aantrekkelijkheid* voor investeerders en woningfinanciers teniet wordt gedaan. Hoofdstuk 5, 6, 7 en 8 van het IRP beschrijven deze balans.

Een tweede element is het opzetten van een adequate structuur voor *governance en toezicht* (hoofdstuk 4), waarbij er logischerwijs relaties liggen met risicobeheersing, maar ook met de *EMU-relevantie* van de Staatsgarantie.

En tot slot heeft de randvoorwaarde dat de NHI moet passen binnen de Nationale en Europese kaders ten aanzien van *staatssteun en mededinging* een belangrijk element gevormd in de invulling van de opdracht. Aangezien dit laatste element bepalend is geweest voor mijn conclusie gaat deze brief inhoudelijk alleen in op dit element.

3.2 Staatssteunaspecten

Om de randvoorwaarde met betrekking tot staatssteun te borgen is informeel overleg gevoerd met de Europese Commissie. De technische en veelal complexe aspecten aan dit vraagstuk zijn uitputtend onderzocht en besproken. Op basis van dit informeel overleg is de EC tot een voorlopige beoordeling gekomen. Hieruit volgt dat er sprake is van staatssteun als deelname aan de NHI leidt tot financieringsvoordelen ten opzichte van de door de Europese Commissie aangewezen benchmark zijnde de bestaande mix van alle *wholesale financiering*[2].

Om staatssteun te voorkomen dient het financieringsvoordeel dat woningfinanciers behalen indien zij zich financieren met de NHI in plaats van met alternatieve financieringsinstrumenten aan de consument te worden doorgegeven. Dit heeft geleid tot de volgende kaders:

1. De NHI moet non-discretionair worden vormgegeven en beperkt zijn tot enkel nieuw verstrekte NHG-hypotheken alsmede bestaande NHG-hypotheken waarvan de rentevaste periode afloopt;
2. Het financieringsvoordeel dat behaald kan worden dient berekend te worden door de kosten van NHI financiering te vergelijken met een benchmark bestaande uit de gewogen gemiddelde kosten van alle uitgegeven *wholesale financiering;*
3. Het aan de consument doorgeven van het behaalde financieringsvoordeel dient periodiek gecontroleerd te worden;
4. Als uit de controle zoals genoemd onder 3. blijkt dat een woningfinancier te weinig financieringsvoordeel heeft doorgegeven dan dient een claw-back mechanisme (inclusief boete) in werking te treden.

Punt 1 is ook in lijn met de visie die eerder door de Autoriteit Consument en Markt is gepubliceerd[3] en heeft als uitgangspunt gegolden voor het Inrichtings- en Realisatieplan. Om aan de punten 3 en 4 te voldoen is een monitoring en claw-back mechanisme binnen de NHI in haar voorgestelde opzet opgenomen. Deze invulling is verder uiteengezet in hoofdstuk 6.3 van het IRP.

Om het financieringsvoordeel van een alternatief financieringsinstrument zoals de NHI te bepalen, zou de prijs van dit instrument vergeleken moeten worden met de gewogen gemiddelde prijs van de meest vergelijkbare alternatieve financieringsinstrumenten (zie ook punt 2). Omdat de financiering van een bankbalans een complexe aangelegenheid is, en bovendien verandert in de tijd, zal het vormgeven van een theoretische benchmark in de praktijk kunnen leiden tot afwijkingen van het werkelijke financieringsvoordeel. Naar de mening van de woningfinanciers vormen covered bonds en RMBS de meest vergelijkbare en beschikbare alternatieven voor NHI-financiering, ook in tijden van crisis. NHI-financiering zou in de praktijk financiering met covered bonds en RMBS vervangen, en niet financiering met ongedekte leningen. De EC acht het echter onwaarschijnlijk dat hypotheken te allen tijde uitsluitend worden gefinancierd met covered bonds en RMBS en wil het onbedoeld ontstaan van staatssteun uitsluiten. Daarom heeft de EC *wholesale financiering* als benchmark aangewezen. Toepassing van deze theoretische benchmark zou er in de praktijk echter toe kunnen leiden dat woningfinanciers feitelijk meer voordeel moeten doorgeven dan ze aan lagere

---

[2] *Wholesale financiering* bestaat uit (eventueel) door de woningfinancier uitgegeven senior ongedekte leningen, gedekte obligaties (*covered bonds*, CB) en zelfstandige securitisaties (RMBS).

[3] ACM (2013), "Visie op de Nationale Hypotheek Instelling", 5 december 2013

financieringskosten hebben genoten door financiering met de NHI. De woningfinanciers wegen bij de keuze voor de wijze van financiering namelijk de kosten van deelname aan de NHI af tegen de meest vergelijkbare alternatieven voor financiering (zoals covered bonds en RMBS)[4] en niet tegen de kosten van de totale uitgegeven *wholesale financiering*.

Zoals eerder aangegeven is dit vraagstuk uitputtend besproken met de EC. Ook is er een onafhankelijke partij gevraagd om te onderzoeken welke elementen in een benchmark moeten worden opgenomen om het financieringsvoordeel van de NHI te kunnen benaderen. Daarbij is tevens gevraagd om inzichtelijk te maken wat de effecten van NHI-financiering zijn op het gebruik van alternatieve financieringsbronnen van woningfinanciers en het effect op de zekerheden die een woningfinancier beschikbaar heeft voor het aantrekken van financiering. Voor deze rol is KPMG gevraagd. In haar advies geeft KPMG aan waarom het voor de hand ligt dat NHI-financiering geen vervanging zal zijn voor unsecured funding, maar dat dit wel het geval zal zijn, gegeven de vergelijkbaarheid van de financieringsproducten en de daarmee gepaard gaande asset encumbrance, bij RMBS en covered bonds. Dit heeft de positie van de Europese Commissie echter niet gewijzigd.

4. Conclusie

Geconcludeerd kan worden dat de NHI de kwetsbaarheid die samenhangt met de afhankelijkheid van de Nederlandse woningfinanciering van de kapitaalmarkt voor financiering zou kunnen verminderen in aanvulling op het reeds ingezette beleid. De NHI kan eveneens bijdragen aan een explicietere en daarmee efficiëntere vormgeving van de reeds bestaande, maar indirecte Staatsgarantie op het kredietrisico op hypotheken met een Nationale Hypotheekgarantie (NHG-hypotheken). De meerwaarde hiervan zal vooral merkbaar zijn in tijden van crisis.

Echter, het gebruik van een NHI is mede afhankelijk van de afweging die een individuele woningfinancier maakt in het kader van haar strategie en bedrijfsvoering, waarbij de kosten van de NHI ten opzichte van andere financieringsinstrumenten een belangrijke factor vormen. Het uitgangspunt om financieringsvoordelen door te geven aan de consument is bij de uitwerking van de NHI breed omarmd en zou bij een accurate benchmark bedrijfseconomisch een neutraal effect moeten hebben.

Bovengenoemde implicaties van de kaders van de voorlopige beoordeling van de Europese Commissie zijn door de woningfinanciers afgewogen tegen de beschikbaarheid van een stabiel financieringskanaal in tijden van crisis. In deze afweging hebben de additionele kosten die gepaard gaan met het hanteren van een benchmark gebaseerd op *wholesale financiering,* mede gegeven de reeds beschikbare alternatieve financieringsmogelijkheden voor woningfinanciers, de doorslag gegeven. Hieruit is geconcludeerd dat er geen levensvatbare NHI kan worden opgericht.

---

[4] Hierin nemen woningfinanciers ook factoren mee zoals financieringskosten, verstrekte waarborgen, en beklemming van activa.